

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
HORNICKO – GEOLOGICKÁ FAKULTA
Institut ekonomiky a systémů řízení

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Obchodování na akciových trzích **Trading on Stock Markets**

Vedoucí bakalářské práce:

RNDr. Radmila Sousedíková, Ph.D.

Datum zadání bakalářské práce:

31. 10. 2009

Datum odevzdání bakalářské práce:

30. 04. 2010

Most 2010

Rostislav Fišer

Prohlášení

- *Celou bakalářskou práci jsem vypracoval samostatně a uvedl jsem všechny použité podklady a literaturu.*
- *Byl jsem byl seznámen s tím, že na moji bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – využití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a využití díla školního a § 60 – školní dílo*
- *Beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně ke své vnitřní potřebě bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3)*
- *Souhlasím s tím, že jeden výtisk bakalářské práce bude uložen v Ústřední knihovně VŠB-TUO k prezenčnímu nahlédnutí a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že údaje o bakalářské práci, obsažené v Záznamu o závěrečné práci, umístěném v příloze mé bakalářské práce, budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO*
- *Bylo sjednáno, že VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavře licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona*
- *Bylo sjednáno, že užít své dílo – bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).*

V Mostě 28. dubna 2010

Rostislav Fišer

Děkuji vedoucímu bakalářské práce RNDr. Radmile Sousedíkové, Ph.D., za cenné rady, připomínky, doporučení a odborné vedení při zpracování této bakalářské práce.

Dále vyslovuji poděkování konzultantovi Ing. Bohumilu Cepkovi za metodickou pomoc a podnětné připomínky.

V Mostě dne 28.04.2010

Rostislav Fišer

ANOTACE BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Bakalářská práce pojednává o problematice obchodování na akciových trzích. V této práci je popsána historie a současnost obchodování na Pražské burze, vývoj vybraných zahraničních burz, jejich srovnání a zejména zkušenosti klientů banky s obchodováním. Bakalářská práce není návodem jak úspěšně obchodovat, ale malým vodítkem, jak lépe zhodnotit své finanční prostředky. Pokud se budeme držet určitých zásad a rad zkušených investorů, je velikou pravděpodobností, že se nám to může lépe podařit. Při práci bylo využito znalostí a zkušeností získaných dlouholetou praxí na finančním trhu.

Klíčová slova: obchodování, akciové trhy, burza, financování, investice

SUMMARY

The thesis deals with the issue of trading in stock markets. My thesis describes the history and present of trading on the Prague stock exchange, the development of selected foreign stock exchanges, their comparison and primarily experiences of the Bank's clients with trading in stock market. The thesis is not a manual how to trade successfully but little guide how to evaluate a financial resources. If we follow certain guidelines and advices of experienced investors it is a great probability that we may better succeed. In my work were used the knowledge and experience that was gained in period of years of experience in the financial market.

Keywords: trading, exchange market, stock market, financing, investment

OBSAH:

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

1	ÚVOD.....	1
2	CHARAKTERISTIKA KAPITÁLOVÝCH TRHŮ	3
2.1	KAPITÁLOVÉ TRHY	3
2.2	PRINCIPY A FUNGOVÁNÍ KAPITÁLOVÝCH TRHŮ A BURZ.....	4
2.3	DEFINICE BURZY	6
2.3.1	BURZOVNÍ PUBLIKUM.....	6
2.3.2	BURZOVNÍ PŘÍKAZY	7
2.3.3	DRUHY BURZ.....	8
2.3.4	STANDARDIZACE OBCHODOVANÉHO MNOŽSTVÍ	9
2.3.5	OBCHODNÍ SYSTÉM	9
2.3.6	DRUHY BURZOVNÍCH OBCHODŮ	10
2.3.7	BURZOVNÍ INFORMACE	10
2.3.8	BURZOVNÍ REGULACE A KONTROLA.....	11
3	HISTORIE A SOUČASNOST OBCHODOVÁNÍ V ČR.....	13
3.1	HISTORIE PRAŽSKÉ BURZY	13
3.2	SOUČASNOST OBCHODOVÁNÍ S CENNÝMI PAPIŘY V ČESKÉ REPUBLICCE	15
3.2.1	BURZA CENNÝCH PAPIŘŮ PRAHA	15
3.2.2	RM-SYSTÉM	17
4	VLIV ZAHRANIČNÍHO OBCHODOVÁNÍ NA VÝVOJ CEN AKCIÍ V ČR.....	19
4.1	INVESTOVÁNÍ V NĚMECKU	19
4.2	INVESTOVÁNÍ V USA.....	21
4.2.1	NYSE.....	21
4.2.2	AMEX	22
4.2.3	NASDAQ.....	23
4.2.4	ECN	23
4.3	GRAFY INDEXŮ VÝZNAMNÝCH SVĚTOVÝCH BURZ ZA 5 LET A JEJICH SROVNÁNÍ.....	25

4.3.1	SROVNÁNÍ JEDNOTLIVÝCH INDEXŮ	26
5	PRŮZKUM ZNALOSTÍ KLIENTŮ BANKY SOUVISEJÍCÍCH S AKCIOVÝMI TRHY	27
5.1	DOTAZNÍK	27
5.2	VYHODNOCENÍ DOTAZNÍKU	28
6	ZÁVĚR	31
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY		
SEZNAM OBRÁZKŮ		

Seznam použitých zkratk

SCP	Středisko cenných papírů
ISIN	International Securities Identification Number, 12-ti místný alfanumerický kód
DJIA	Dow Jones Industrial Average, americký index akciového trhu
KOBOS	kontinuální burzovní obchodní systém
SPAD	systém pro podporu akcií a dluhopisů, prestižní segment BCPP
FESE	Federace evropských burz
BCPP	burza cenných papírů Praha
RM-S	RM-Systém, obchodní systém v ČR
TT	tvůrce trhu
AOS	automatizovaný obchodní systém
CP	cenný papír
XETRA	elektronický burzovní systém pro obchodování v Německu
DAX	index 30-ti kvalitních společností s vysokou tržní kapitalizací v Německu
MDAX	index 50-ti titulů se střední kapitalizací v Německu
SDAX	index 50-ti firem s malou tržní kapitalizací
S&P500	jeden z amerických indexů
Nasdaq	americký veřejný mimoburzovní trh
NYSE	New York Stock Exchange, nejstarší a nejznámější burza v USA
AMEX	American Stock Exchange, druhá americká tradiční burza
ECN	elektronické trhy

1 ÚVOD

Bakalářská práce pojednává o problematice obchodování na akciových trzích. V první části se věnuji charakteristice akciových trhů, kde jsou vysvětleny některé pojmy, funkce a význam burzy, které jsou důležité znát, aby jakýkoli občan mohl obchodovat. Dále se zabývám historií Pražské burzy a současností obchodování v ČR. Jsou zde popsány typy a možnosti obchodování v naší zemi. Důležitým bodem práce je vliv zahraničního obchodování na vývoji cen akcií v ČR. Tato kapitola popisuje obchodování na významných světových burzách a srovnává pohyb indexů za poslední tři roky s vývojem cen u nás. Na závěr jsem provedl průzkum znalostí klientů banky souvisejících s akciovými trhy a vyhodnotil jejich zkušenosti a celkový pohled na obchodování s akciemi.

Na počátku bych chtěl zejména uvést, že se na finančním trhu žádné materiální hodnoty nevytvářejí. Jde o to, že pouze někdo bohatne a někdo ve stejné míře chudne. Finanční svět je neviditelný svět, ve kterém dochází k silnému přerozdělování bohatství a chudoby mezi lidmi. Někdo vydělává a někdo jiný trátí. Nemůže tedy z principu platit, že by všichni bohatli. Potom by nikdo nepracoval a každý by byl na finančním trhu. Někdo investuje špatně, má ztrátu a musí více pracovat, aby ztrátu nahradil. Naopak někdo investuje dobře a má zisk. Finanční trh prohlubuje rozdíly mezi chudými a bohatými. Úkolem trhu je stimulovat ekonomickou aktivitu. Tím, že někdo na finančním trhu chudne, zvyšuje se ekonomická aktivita. Má se za to, že za veškerou ekonomickou aktivitou stojí peníze.

V současné době se takřka vše měří v penězích. Ten, kdo má peníze, má i politickou moc. Čím větší suma peněz, tím větší zájem lidí kus z ní dostat. Na finančním trhu také hovořit o etice je zcela zbytečné. Ta zde neexistuje nebo je pouze předstíraná.

Základním pravidlem finančního trhu je, že lidé porovnávají výnos své ekonomické aktivity s vynaloženým úsilím a chtějí mít maximální výnos. Mechanismus založený na hladovosti lidí údajně žene ekonomiku vpřed. Na druhé straně způsobuje obrovské deformace osobností, finančního trhu i celé společnosti. Z pohledu ekonomického růstu je tento mechanismus úspěšnou formou moderní doby. Ekonomický růst je ale spojen s obrovským drancováním přírodních zdrojů.

Dá se říct, že na finančním trhu nic za lukrativní cenu neexistuje. Pokud nějaká finanční instituce nabízí s velkým humbukem nějaký finanční produkt, nemusí to být pro klienta výhodné. Dobré finanční produkty se běžně nenabízejí. Finanční instituce, stejně jako každý jiný účastník finančního trhu, sleduje jediný zájem, a to maximálně zbohatnout v minimálním časovém období. Platí zde zásada, že nelze nikdy věřit jiným osobám, ale vždy je nutné spoléhat se pouze na sebe. Řada finančních poradců, auditorů, právníků, pojišťovacích agentů, přesvědčuje zejména fyzické osoby o výhodnosti různých finančních produktů a to i v případech, kdy jsou pro ně silně nevýhodné. Platí, že nejlepší finanční rádce je žádný finanční rádce. Nejlepším rádcem je proto zdravý úsudek. Jakýkoliv finanční rádce znamená jenom ztrátu času a peněz. Nikdo není schopen odlišit dobré rádce od špatných. Nehledejme nikde pomoc a spoléhejme pouze na sebe. Pokud někdo dobře nerozumí podstatě obchodu, tak by neměl takový obchod vůbec sjednávat.

Cílem mé bakalářské práce je charakterizovat akciové trhy a vliv zahraničního obchodování na ceny akcií v ČR. Určitě důležitou součástí je dotazník a jeho vyhodnocení. Názor klientů, kteří již nějaké zkušenosti s nákupem či prodejem akcií mají, by měl být alespoň malým vodítkem pro zvážení obchodování na burze.

2 CHARAKTERISTIKA KAPITÁLOVÝCH TRHŮ

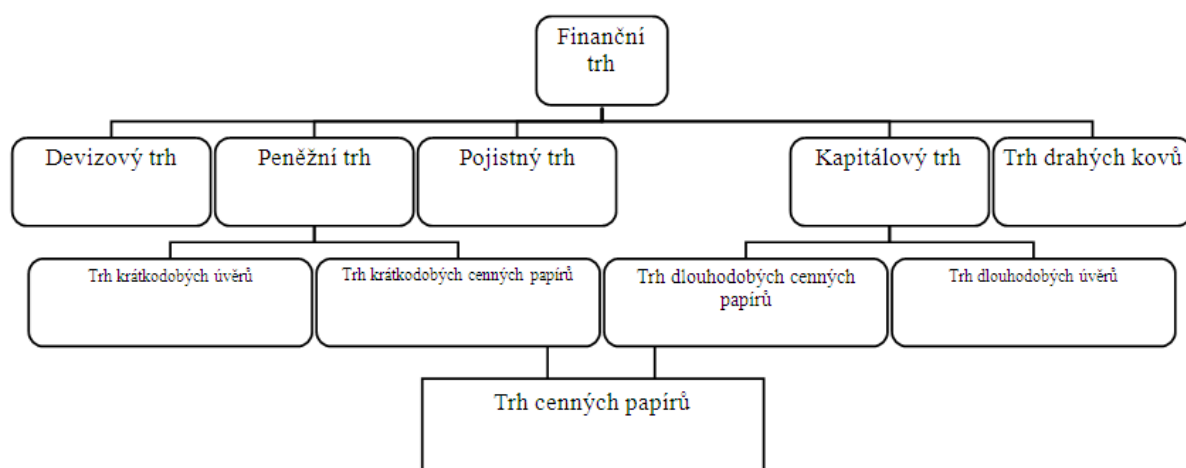
Cílem úvodní kapitoly je detailně analyzovat zejména kapitálový trh ve smyslu trhu cenných papírů.

2.1 KAPITÁLOVÉ TRHY

Subjekty se často v ekonomickém systému dostávají do situace, kdy mají přebytek nebo nedostatek finančních prostředků. Prostřednictvím systému Přesun finančních prostředků od přebytkových jednotek k jednotkám deficitním s cílem jejich efektivního a produktivního využití se uskutečňuje prostřednictvím systému finančních trhů. Finanční trhy tedy umožňují, aby finanční systém nasál a začlenil do peněžního okruhu ekonomického systému i dočasně volné peněžní prostředky, které by jinak v dané podobě zůstaly nevyužity.

Proces financování na finančních trzích může probíhat přímo, polopřímo či nepřímo, prostřednictvím finančních zprostředkovatelů. Při přímém financování si dlužníci půjčují peněžní prostředky přímo od spořitelů na finančních trzích tak, že jim sami prodávají své finanční dokumenty (např. cenné papíry) představující věřitelský nárok. V rámci polopřímého financování se investoři a vypůjčovatelé nestřetávají přímo mezi sebou, ale prostřednictvím určitého prostředníka, tedy specializovaných firem, které buď pouze poskytují informace o možných nákupech a prodejích finančních dokumentů, nebo sami přímo kontaktují potenciální kupce a prodejce. Nepřímé financování zajišťují zejména komerční banky, pojišťovny, investiční společnosti, spořitelny, penzijní fondy a další obdobné finanční instituce. Například v České republice mají nejvýznamnější postavení mezi finančními zprostředkovateli dlouhodobě komerční banky.

Na finančním trhu se soustřeďuje nabídka a poptávka po penězích a kapitálu. Z hlediska délky splatnosti jednotlivých nástrojů, které zde obchodují, můžeme finanční trh rozdělit na peněžní, kapitálový, devizový a poněkud specifický trh drahých kovů. Pro názornost zde uvádím obrázek 1.



Obrázek 1: Základní rozdělení finančního trhu

Zdroj: Mezinárodní kapitálové trhy

2.2 PRINCIPY A FUNGOVÁNÍ KAPITÁLOVÝCH TRHŮ A BURZ

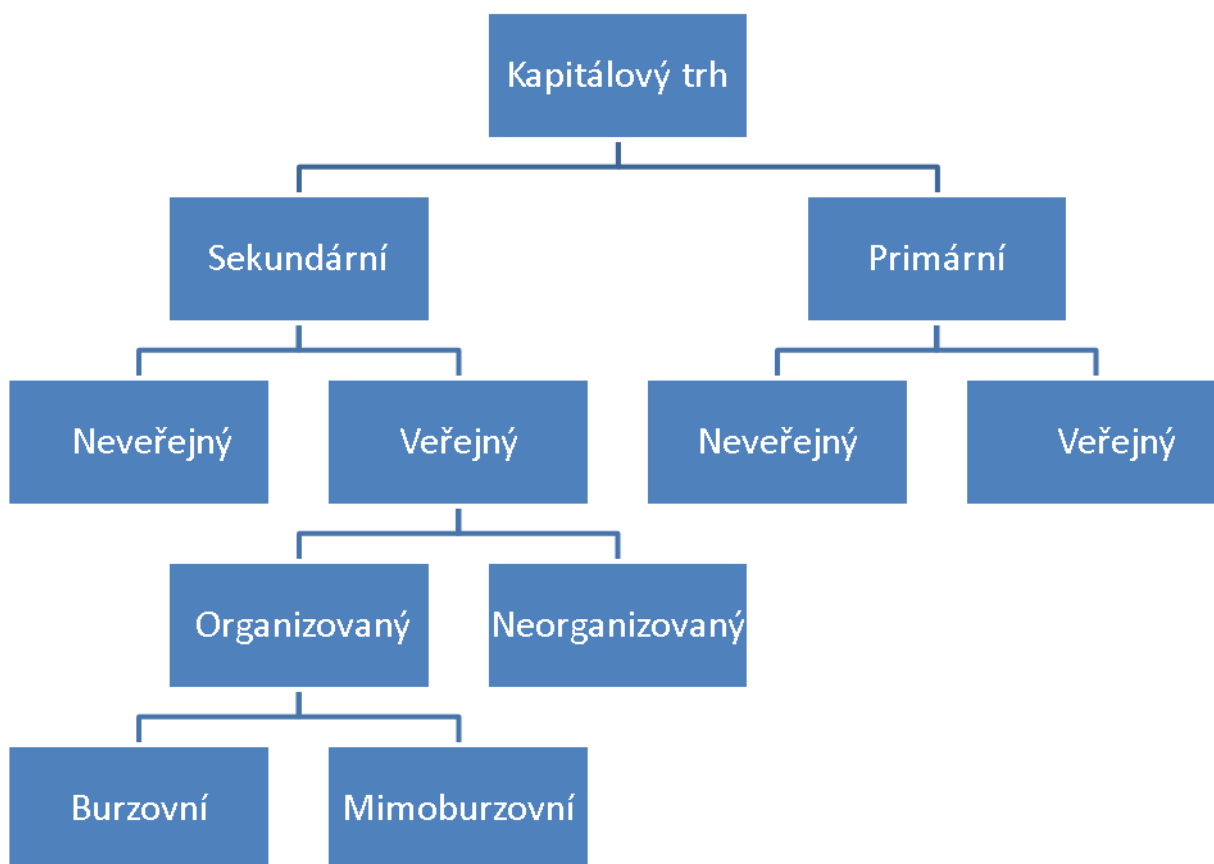
Kapitálový trh je trhem dlouhodobých finančních instrumentů. Jako kritérium dlouhodobosti se zpravidla uvádí splatnost delší než 1 rok. Jako na každém segmentu finančního trhu se zde střetávají přebytkové a deficitní jednotky, mezi které však téměř vždy vstupují finanční zprostředkovatelé. Za instrumenty kapitálového trhu, na jejichž základě dochází k přemísťování kapitálu, lze považovat:

- investiční cenné papíry – jedná se o akcie, dluhopisy a cenné papíry opravňující k nabytí cenných papírů,
- cenné papíry vydané fondem kolektivního investování,
- deriváty – tj. opce a finanční termínové smlouvy, které umožňují přenos rizika.

Za hlavní instrumenty kapitálového trhu bývají považovány především akcie a dluhopisy. Proto je tento trh sám o sobě nazýván trhem cenných papírů. Cenný papír je obecně listinou, která představuje pohledávku vlastníka vůči tomu, kdo cenný papír emitoval. Cenný papír je tedy nositelem právního nároku, který v sobě ztělesňuje. Pro vznik, existenci, převod a zánik tohoto nároku je v podstatě nenahraditelný. Cenné papíry se mohou vyskytovat v listinné podobě nebo v podobě zaknihované. Listinou podobu

cenného papíru nahrazuje záznam v zákonem stanovené formě. Například v České republice vede evidenci zaknihovaných cenných papírů a jejich majitelů Středisko cenných papírů. SCP vede registry emitentů a účty všech majitelů cenných papírů. Převody zaknihovaných cenných papírů jsou pak prováděny v evidenci SCP jako zápisy na vrub a ve prospěch účtů jednotlivých majitelů. [2]

Předností cenných papírů je tedy fakt, že dlouhodobá vázanost prostředků platí pouze pro subjekt, který primárně získává finanční prostředky, tj. emitenta cenného papíru a nikoli pro subjekt, který prostředky poskytuje. Takovému poskytovateli se říká investor. Investor může cenný papír teoreticky kdykoliv prodat na sekundárním kapitálovém trhu. Kromě likvidity jsou dalším motivem pro obchodování na sekundárním trhu informace. Každý účastník trhu věří, že má lepší informace než ostatní účastníci. To jej může vést k přesvědčení, že aktuální tržní cena neodpovídá správné hodnotě cenného papíru a že je tedy možné nákupem či prodejem realizovat zisk. [2] Členění kapitálového trhu z hlediska primárního a sekundárního trhu cenných papírů znázorňuje obrázek 2.



Obrázek 2: Členění kapitálového trhu

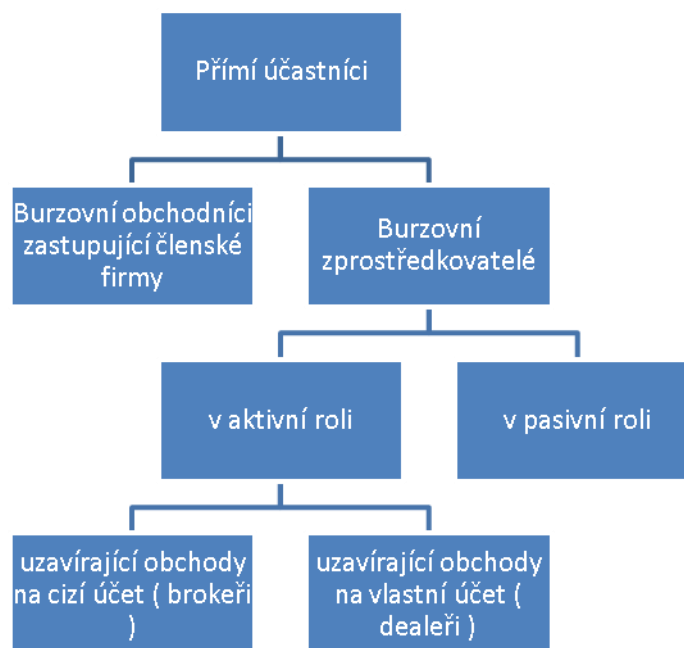
2.3 DEFINICE BURZY

Dá se říci, že jednotná, všeobsažná a neměnná definice burzy neexistuje, jak je uváděno v knižních publikacích. V průběhu času totiž dochází k jejímu vývoji a proměnám. Podle toho, jak se vyvíjí, mění se tvář samotného burzovního trhu. Můžeme se pokusit burzu vymezit, cituji: „jako zvláštním způsobem organizované shromáždění subjektů, kteří se osobně tváří v tvář schází na přesně vymezeném místě (prezenční burza) nebo jsou propojeni prostřednictvím počítačové sítě bez osobních schůzek (elektronická burza) a kteří obchodují s přesně vymezenými instrumenty (např. akcie, dluhopisy, atd.), přesně vymezeným způsobem podle přesně vymezených pravidel a v přesně vymezeném čase.“ [3]

Je nutno si uvědomit, že burza je **organizovaným trhem**, cituji: „což znamená, že její fungování je na rozdíl od některých dalších typů trhů přesně vymezeno burzovními zákony, předpisy a pravidly, které musí být striktně dodržovány. K organizování burzovních obchodů je navíc nutno získat povolení (licenci) od příslušného regulatorního orgánu.“ [3]

2.3.1 BURZOVNÍ PUBLIKUM

Investory, kteří mají zájem kupovat nebo prodávat cenné papíry na burze, můžeme považovat za nepřímé účastníky obchodování. Nejsou členové burzy, a proto na ni nemají přístup. K nákupu či prodeji cenných papírů musí tedy využít služeb přímých účastníků. Pro názornost uvádím obrázek 3. Přímí účastníci jsou členy burzy a mají na burzovní trh přímý přístup a možnost realizovat obchody. Konkrétně se jedná se o burzovní obchodníky, kteří zastupují členské firmy a burzovní zprostředkovatele, kteří v aktivní či pasivní roli přispívají k uzavírání obchodů.



Obrázek 3: Typy přímých účastníků burzovních obchodů

2.3.2 BURZOVNÍ PŘÍKAZY

K reálnému fungování burzovních obchodních systémů je potřeba podávat nákupní a prodejní příkazy. Každý burzovní příkaz musí jednoznačně definovat předmět obchodu. Je nutné stanovit, kterého cenného papíru se příkaz týká. Každý existující veřejně obchodovaný cenný papír ve světě má svůj vlastní identický kód ISIN, což je dvanáctimístný alfanumerický kód. První dvě pozice představují zkratku země emitenta, za níž následuje devítimístné číselné označení národní identifikace cenného papíru a nakonec jednomístné kontrolní číslo.

Přeje-li si klient realizovat koupi nebo prodej cenného papíru, udělí svému obchodníkovi příkaz některou z předepsaných forem. Může jej podat elektronickým systémem, faxem, telefonicky či osobně na přepážce. Obchodníci s cennými papíry vedou interní elektronické databáze burzovních příkazů. Burzovní příkazy jsou následně ve vhodný okamžik převáděny v elektronické podobě na burzu. Obsah, formu a druhy burzovních příkazů, které jsou přípustné pro daný obchodní systém, upravují burzovní předpisy dané burzy. Kromě definice příkazu (nákup/prodej), identifikace cenného papíru, množství a časové platnosti příkazu je klíčovou informací prodejní resp. kupní kurz, tedy údaj, za jakých kurzových podmínek je možné příkaz zrealizovat. Z tohoto hlediska je možno vytvořit příkaz nelimitovaný, v rámci kterého se bude obchodník snažit či prodat či

nakoupit cenný papír za co nejvýhodnější cenu na trhu, nebo příkaz limitovaný, kdy investor stanoví nejvyšší kupní či nejnižší prodejní kurz. Dále existují příkazy zajišťující zisk či omezující ztrátu, jejichž podstatou je snaha podílet se na kurzovém vzestupu, či eliminovat rizika kurzových ztrát. [2]

2.3.3 DRUHY BURZ

Pro klasifikaci burz lze použít hned několika kritérií. Nejpoužívanějšími jsou kritéria předmětu obchodování a právní formy. Podle předmětu obchodování je možné rozlišit tyto druhy burz:

- 1) peněžní burzy,
- 2) burzy služeb,
- 3) zbožové (komoditní) burzy.

Peněžní burza je značně široký pojem. Zahrnuje burzy cenných papírů, burzy devizové, opční burzy a burzy financial futures.

Z peněžních burz je nejznámější Burza cenných papírů. Na burze cenných papírů se obchoduje s různými druhy cenných papírů. Patří mezi ně zejména akcie, podnikové a bankovní dluhopisy, dlouhodobé státní dluhopisy, hypoteční zástavní listy a podílové listy.

Každý cenný papír musí být nejdříve připuštěn na burzu, resp. na její segment na základě splnění přesně vymezených podmínek pro kotaci na burzovním trhu, které určují burzovní, případně regulatorní orgány. Rozhodnutí o přijetí cenného papíru k obchodování obvykle přísluší kotačnímu výboru dané burzy. [2]

Struktura, vymezení a úroveň jednotlivých podmínek pro kotaci na burzovním trhu se na jednotlivých burzách liší. Zpravidla se však týkají minimální výše vlastního kapitálu, doby existence podniku, minimální objemu emise vydané na základě veřejné nabídky, dostatečné likvidity emise či určité úrovně hospodaření emitenta. Hlavní důraz je však kladen na informační povinnost. Emitent je povinen pravidelně zveřejňovat výsledky hospodaření v požadované struktuře a veškeré další informace, které by mohly ovlivnit kurz cenných papírů. [2]

2.3.4 STANDARDIZACE OBCHODOVANÉHO MNOŽSTVÍ

Množství cenných papírů, které může být zobchodováno, je na většině světových burz standardizováno. Jsou tedy stanoveny minimální jednotky pro obchodování v počtu kusů cenných papírů či v letech. Loty jsou stanoveny buď počtem cenných papírů, nebo celkovým objemem obchodu v peněžních jednotkách a podle potřeby jsou upravovány dle vývoje kurzu. Je-li umožněno, pak zejména drobní investoři v některých případech provádějí transakce v neúplných jednotkách. Tyto transakce jsou však nevýhodné, neboť je za to k aktuálnímu kurzu přičítána určitá přírážka. [2]

2.3.5 OBCHODNÍ SYSTÉM

Obchodní systém každé burzy musí přesně vymezit fakt, zda budou burzy stanovovány kontinuálně nebo jednorázově a rovněž jakým způsobem budou při uzavírání obchodů zapojeni burzovní zprostředkovatelé. Důležitou roli při výběru obchodního systému hraje na burze rovněž míra zapojení výpočetní techniky do obchodování. Klasický systém, kdy obchody probíhají na parketu a uzavírají se tzv. „metodou veřejného křiku“ je uplatňován na prezenčním typu burzy. Parket je oddělen zábradlím od kulisy, kde se uzavírají neoficiální obchody. Výhradně s využitím výpočetní techniky se obchoduje na elektronické burze, která umožňuje uzavírat velké objemy obchodů v krátkém čase bez nutnosti fyzické přítomnosti obchodníka přímo na burze. Elektronická burza nahradila obchodování na klasickém burzovním parketu obchodováním prostřednictvím počítačové sítě. Elektronické burzy mají nižší transakční náklady, zrychlují a usnadňují šíření informací ve větší kvalitě a navíc umožňují snadné propojení a spolupráci s ostatními burzami.[2] Obchodní systémy využívané na burzách v jejich základním členění znázorňuje tabulka 1.

Tabulka 1: Burzovní obchodní systémy

Prezenční burzy		Elektronické burzy
Systém řízený příkazy	Systém jednotného kurzu	Systém jednotné cenové aukce
	Systém jednotlivých kurzů	Systém centrální objednávkové knihy
Systém řízený cenou		Systém řízený kotacemi
Aukční systém		
		Kombinovaný systém

2.3.6 DRUHY BURZOVNÍCH OBCHODŮ

Jednotlivé burzy se zpravidla specializují na obchody s určitými instrumenty, mezi které patří zejména akcie, dluhopisy a podílové listy, s různým termínem plnění, způsobem vypořádání či záměrem obchodníků uzavírajících obchod.

Obchodování je velice striktně vymezeno z časového hlediska. Jsou přesně stanoveny burzovní dny, ve kterých se bude moci obchodovat, a také hodiny, ve kterých je možno uzavírat obchody nebo pouze zadávat příkazy. Každá burza vyhlašuje svůj kalendář nebo přehled burzovních dní, který podává přesnou informaci o rozvržení burzovních dní v daném roce. Dále vyhlašuje svůj harmonogram burzovního dne, jenž obsahuje přesný časový rozvrh burzovního dne s ohledem na druhy prováděných obchodů a činnosti, které mohou subjekty účastníci se v určité funkci obchodování na burze provádět. [2]

Z hlediska času se burzovní obchody člení na promptní a termínované. U promptních obchodů dochází k dodání cenných papírů a jejich zaplacení pouze v několika málo dnech po uzavření samotného obchodu. U termínovaných obchodů existuje určitý časový odstup mezi uzavřením obchodu a jeho plněním.

Dle způsobu vypořádání může docházet k přímým obchodům a obchodům k vypořádání. U přímých obchodů dochází k vypořádání pohledávek a závazků mezi prodávajícím a kupujícím přímo dodáním cenných papírů proti zaplacení dohodnuté částky bez účasti institucí pro vypořádání obchodů či clearingového systému. Obchody k vypořádání zabezpečují vypořádání obchodů ve stanoveném čase a stanoveným způsobem. Tohoto procesu vypořádání se prodávající a kupující neúčastní.

2.3.7 BURZOVNÍ INFORMACE

Burzovní informace jsou nejdůležitějším aspektem efektivního fungování burzovních trhů a rozhodování investorů. Relevantní informace shromažďuje burza jednak z vnějšku a jednak samotnou činností burzy. Vnitřní informace vznikají při provozu burzy a jsou z hlediska potřeb jednotlivých burzovních subsystémů dále členěny. Jedná se například o informace o členech burzy, vypořádání obchodů či o finančním hospodaření. Prostřednictvím výměny informací s vnějším okolím burza udržuje kontakt například s emitenty, investory, ratingovými agenturami, úřady dohledu i s širokou veřejností.

Do pravidelně zveřejňovaných a sledovaných burzovních informací patří mimo jiné vlastní výroční zprávy, informace o aktuálních i historických kurzech cenných papírů, objemech obchodů, burzovních indexech, o kotovaných cenných papírech, o členech burzy či o burzovních pravidlech.

Velmi sledovaným indikátorem vývoje kurzu cenných papírů jsou burzovní indexy. Ty koncentrují pohyby cen mnoha stejnorodých cenných papírů do jednoho čísla, které vypovídá o vývojových tendencích trhu a stávají se tak pro investory rovněž určitým měřítkem pro posuzování dlouhodobých výnosů z kapitálu. Ve světě existují tři základní metody konstrukce burzovních indexů, a to:

- cenově vážený index, kde jsou váhami aktuální ceny akcií,
- hodnotově vážený index, v němž každá akcie indexu vážena podílem své tržní kapitalizace na celkové tržní hodnotě všech firem,
- stejně vážený index, který je založen na principu portfolia, přičemž každá akcie je vážena stejně.

Mezi nejvýznamnější světové indexy patří americký index akciového trhu Dow Jones Industrial Average, indexy Standard&Poor's, index amerického mimoburzovního trhu Nasdaq Composite Index či ukazatel výkonu největších společností na londýnském trhu. Hlavním tržním indikátorem východoevropského regionu je index vídeňské burzy CECE, který je kompozitním indexem maďarských, českých a polských akcií. Nejvýznamnějším indexem Burzy cenných papírů Praha je akciový Index PX. [2]

2.3.8 BURZOVNÍ REGULACE A KONTROLA

Fungování burzy, způsoby, techniky a pravidla obchodování na burze přesně vymezuje příslušná burzovní legislativa, stanovy burzy, burzovní řád a další burzovní předpisy, jako jsou například Pravidla obchodování. Burzovní legislativa je v ČR dána zákonem 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

Uvedené zákony a předpisy přesně definují rozsah činnosti burzy, burzovní orgány a jejich pravomoci, práva a povinnosti členů burzy a emitentů cenných papírů, způsob obchodování, druhy obchodů, které je možné uzavírat, způsob stanovení kurzů, pravidla pro vypořádání obchodů, druhy a výši placených poplatků, požadavky na kotaci cenných

papírů na jednotlivých tržních segmentech, způsob tvorby, kalkulace a zveřejňování indexů, druhy zveřejňovaných informací a způsob a podobu jejich distribuce, průběh rozhodčího řízení a orgán rozhodující spory a mnoho dalších burzovních záležitostí. [3]

Ve světě existuje několik modelů systému regulace finančního trhu. Ačkoli až donedávna jednoznačně převládalo sektorové uspořádání dozorových institucí, lze od 90. let 20. století sledovat výrazný trend směřující k integraci do jediné dozorové instituce tak, jako k tomu došlo mimo jiné i v České republice. Ať je však systém regulace jakýkoliv, činnosti orgánů regulujících kapitálový trh jsou prakticky stejné a spočívají zejména v regulaci činností emitentů, obchodníků s cennými papíry, burz cenných papírů, organizátorů mimoburzovního trhu, atd. Vždy se jedná o dohled nad jejich činností a o zajišťování toho, aby uvedené činnosti byly v souladu s platnými zákony a existujícími předpisy.

V souladu a v návaznosti na zákony a předpisy dané země jsou burzovní orgány povinny vypracovávat vlastní burzovní pravidla a předpisy. Po jejich vypracování jsou tato pravidla schvalována státními orgány a teprve následně je burze udělena příslušná licence.

Burzovní předpisy a pravidla, kterými se řídí činnost burzy, přitom musí být průběžně novelizovány v souladu s výše uvedenými principy. Aktuálním trendem burzovní regulace je její mezinárodní harmonizace, tedy koordinovaný postup při regulaci trhů cenných papírů a jejich účastníků, který se mimo jiné projevuje i při stanovování informačních povinností emitentů.[2]

Pro plynulý a bezchybný provoz burzy však nestačí samotná existence burzovních předpisů, ale je nutná i jejich aplikace a sankce v případě porušení. K tomu slouží systém vnitřní a vnější burzovní kontroly. Vnitřní kontrola je prováděna burzovními orgány a zahrnuje zajištění pořádku, zajištění dodržování burzovních předpisů a monitorování činnosti jednotlivých členů burzy a jejich zástupců na parketu. Vnější kontrola je prováděna určenými státními zástupci, často tzv. burzovními komisaři. [2]

3 HISTORIE A SOUČASNOST OBCHODOVÁNÍ V ČR

Burzovní trhy sehrávaly, sehrávají a budou sehrávat v systému finančních trhů v tržních ekonomikách významnou roli. Je pochopitelné, že se tato role, podoba a principy fungování burzovních trhů v průběhu století měnily a vyvíjely reakci na probíhající historické, politické a ekonomické události a souvislosti. V této kapitole si chcí blíže zabývat historií a současností obchodování v České republice. Pražská burza zaznamenala několik výrazných změn v průběhu své existence až po svoji současnou podobu.

3.1 HISTORIE PRAŽSKÉ BURZY

Historie českého burzovníctví se datuje od roku 1871. V letech 1871-1938 s přestávkami fungovala Pražská bursa pro zboží a cenné papíry, jejíž činnost byla pozastavena v souvislosti s mnichovským diktátem v roce 1938. Aktivita směřující k znovuoobnovení kapitálového trhu v ČR byly vyvíjeny od počátku 90. let minulého století. V květnu 1991 vznikl Přípravný výbor pro založení Burzy cenných papírů Praha tvořený osmi bankami. Dne 24. srpna 1992 se přetransformoval na sdružení, které se změnilo v souladu s přijatým zákonem o burze na obchodní společnost Burza cenných papírů Praha, a.s. K zápisu této společnosti do obchodního rejstříku došlo 24. listopadu 1992.

Po provedení veškerých nezbytných přípravných prací bylo 6. dubna 1993 na parketu Burzy cenných papírů zahájeno obchodování. Zpočátku se obchodovalo pouze se sedmi emisemi cenných papírů. Objemy obchodů se řádově pohybovaly v desítkách tisíc korun. Obchodní seance se konaly pouze 1x týdně. Zanedlouho však – konkrétně 22. 06. 1993 – bylo na burzu uvedeno 622 emisí akcií z 1. vlny kupónové privatizace. Tyto emise hned následovalo dalších 333 emisí z 1. vlny kupónové privatizace. Po uvedení akcií z 1. kola kupónové privatizace na burzovní trh došlo ke značnému převisu nabídky nad poptávkou, což vyvolalo výrazný pokles kurzů těchto akcií. Frekvence konání burzovních seancí se tedy zvýšila na 2x týdně. Po několika měsících si zájem investorů vynutil každodenní obchodování. Ke konci roku 1993 se na burze obchodovalo 980 emisí cenných papírů. Objem uzavřených obchodů činil 9 mld. Kč. Výrazný vzestup kurzů podnítila poptávka zejména zahraničních investorů po skupině atraktivních akcií. Vrcholu bylo dosaženo 10.

března 1994. Poté trh začali investoři opouštět, projevily se nedostatky likvidity, což se odrazilo v prudkém poklesu trhu při rostoucím objemu obchodů.

Rok 1995 byl charakteristický nárůstem objemů obchodů, nicméně během roku došlo ke značným cenovým propadům. K 1. 3. 1995 bylo na burzovní trh uvedeno 674 emisí z 2. vlny kupónové privatizace, což přispělo k zesílení všeobecného klesajícího trendu na trhu. Začátkem července 1995 byla odstartována vlna skupování velkých akciových balíků. To s sebou přineslo krátké vzestupné tendence doprovázené rostoucím objemem obchodů. K 1. 9. 1995 zavedla burza nové členění tržních segmentů na hlavní, vedlejší a volný trh.

Rok 1996 zůstal typický nárůstem celkového objemu obchodů, přičemž rozhodující objem obchodů byl uzavřen mimo centrální trh burzy. K 15. 3. 1996 bylo zavedeno obchodování v obchodním systému KOBOS s 5 emisemi akcií a 2 emisemi dluhopisů. Tento obchodní systém umožnil průběžné obchodování při proměnlivé ceně, tedy pro obchodování s akciemi mnohem vhodnější způsob než do té doby výhradně používaný fixing.

Snaha zlikvidnit obchodování na pražské burze vedla v roce 1997 k vyřazení 1301 nelikvidních emisí akcií z volného trhu burzy. V roce 1997 došlo k rozvoji obchodů v systému KOBOS, nicméně celkový vývoj na pražské burze byl v roce 1997 negativní. Také z důvodu nepříznivého ekonomického vývoje.

K 25. 5. 1998 burza vytvořila další obchodní systém – SPAD, který byl investory příznivě přijat a po určité době na sebe připoutal rozhodující objemy uzavřených obchodů. Systém SPAD umožnil kontinuální obchodování vybraných cenných papírů za pomoci tvůrců trhu. [3]

Pražská burza byla dne 14. 6. 2001 přijata za přidruženého člena FESE. V souvislosti se vstupem České republiky do Evropské unie se BCPP dne 1. 5. 2004 stala řádným členem FESE. V květnu 2004 získala BCPP ještě statut definované zahraniční burzy americkou Komisí pro cenné papíry a burzy, a mohla tak být zařazena do prestižního seznamu neamerických burz bezpečných pro investory. Na trhu BCPP je možné kromě domácích akciových titulů rovněž obchodovat i se zahraničními akciovými tituly. První zahraniční akciovou emisí přijatou k obchodování na BCPP se stala emise Erste Bank. Dalšími zahraničními akciovými emisemi (2005), se kterými bylo na BCPP možné

obchodovat, byly emise ORCO a emise CME. Dále pak následovaly v roce 2006 a Peagas Nonwovens. Dnes je možné obchodovat s více jak 30 tituly akcií.

3.2 SOUČASNOST OBCHODOVÁNÍ S CENNÝMI PAPÍRY V ČESKÉ REPUBLICE

V České republice fungují dvě burzy. Burza cenných papírů Praha, a.s. a RM-Systém, česká burza cenných papírů a.s. Český trh vznikl po nestandardní kupónové privatizaci tisíců českých společností. S akciemi mnohých z nich se však nikdy nezačalo obchodovat v zajímavějších objemech, takže byly postupně z trhu stahovány.

3.2.1 BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA

Největší objem obchodů s akciemi v ČR se realizuje ve SPADu. SPAD je prestižním segmentem BCPP, kde se obchoduje s nejvýznamnějšími a nejlikvidnějšími tituly v ČR. Ve SPADu se akcie obchodují v pevně daných množstvích akcií tzv. lotech. Loty se obvykle pohybují v řádech miliónu korun. SPAD je založen na využití funkce tvůrců trhu. Tvůrce trhu je člen burzy, který má s burzou uzavřenu smlouvu o vykonávání činnosti TT na vybrané emise. Dalším segmentem BCPP je segment AOS. Jedná se o automatizovaný obchodní systém. V AOS probíhají obchody se všemi tituly, které BCPP přijala k obchodování. Zatímco SPAD je vhodný pro větší investory, AOS je dostupný pro všechny klienty s menší investovanou částkou. V tomto případě se neobchoduje v lotech.

Na BCPP se obchoduje ve dvou fázích. V 1. fázi se obchoduje v aukčním režimu tzv. fixingu. Aukční režim je založen na cenové prioritě, tzn. přednost má objednávka s lepší cenou (vyšší nákupní, nižší prodejní). Pokud je vložena objednávka bez uvedení ceny, znamená to, že je makléř ochoten koupit nebo prodat CP za tržní cenu. Cena je stanovena tak, aby bylo zobchodováno co největší množství CP. Druhým kritériem je minimální převis. Pokud ani druhé kritérium nerozhodne, aukční cenou se stává cena nižší v případě převisu nabídky nebo vyšší v případě převisu poptávky. Nově stanovená cena se od předchozí ceny může odchýlit nejvýše o povolené rozpětí stanovené na 5 % od středu povoleného rozpětí, tj. závěrečného kurzu z předchozího burzovního dne. Cena musí být zaokrouhlena na krok kotace. Aukční režim je kurzotvorným segmentem pro listinné CP. Cena stanovená v aukčním režimu se pro tyto emise stává závěrečným kurzem.

Ve 2. fázi se jedná o kontinuální obchodování, což je označeno jako obchodování v systému KOBOS. Tento způsob obchodování v rámci automatických obchodů je určen pro všechny zaknihované CP a v rámci burzovního dne navazuje na aukci. K uzavírání obchodů dochází na základě průběžného vkládání objednávek k nákupu a prodeji CP. Při párování objednávek se uplatňuje princip cenové a následně časové priority. Pokud je vloženo více objednávek se shodnou cenou, prioritu mají objednávky dříve vložené. Objednávky je možno vkládat do systému s časovou platností delší než 1 burzovní den. Kurz akcie je vždy roven ceně posledního uskutečněného obchodu v kontinuálním režimu. Pokud nebyl s emisí žádný takový obchod uzavřen, je kurz roven kurzu otevíracímu. Poslední stanovený kurz se stává závěrečným kurzem pro daný burzovní den.[5]

Obchody na BCPP jsou vypořádány v čase T+3. Časem T se rozumí den uzavření obchodu, do stanovené lhůty se vždy počítají pouze obchodní dny příslušného trhu. Vývoj indexu PX v období březen 2007 až březen 2010 ukazuje následující obrázek 4.



Obrázek 4: Vývoj indexu PX v ČR za období 03/2007 – 03/2010

Zdroj: <http://www.akcie.cz/kurzy-cz/index-px/>

3.2.2 RM-SYSTÉM

RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s. je trhem, kde se obchoduje s akciemi nejvýznamnějších českých, ale i zahraničních společností, s dluhopisy a investičními certifikáty. Burza je zaměřena především na drobné a střední investory, kteří mají zájem o investování na kapitálovém trhu. RM-SYSTÉM zahájil pravidelné obchodování jako mimoburzovní trh již v roce 1993. Od té doby využilo služeb společnosti více než 3 miliony zákazníků. V prosinci 2008 se stal českou burzou cenných papírů a v lednu 2009 spustil nový, efektivnější obchodní systém. Je rozdělen na oficiální a volný trh (mnohostranný obchodní systém). Cenné papíry obchodované na oficiálním trhu musí plnit přísnější podmínky definované zákonem o podnikání na kapitálovém trhu, zejména týkající se přijetí k obchodování a informačních povinností k akcionářům nebo povinnost nabídek převzetí.

Burza RM-S má elitní segment EasyClick, ve kterém jsou nákupy a prodeje akcií možné jen ve standardizovaných násobcích počtu akcií v rámci tzv. EasyClick lotů. Velikost lotů je nastavena tak, aby byla dostupná pro menší a střední investice individuálních investorů. Podobně jako ve SPAD zde funguje systém tvůrců trhu, kteří zajišťují u vybraných titulů likviditu. Vypořádání obchodů probíhá na rozdíl od pražské burzy on-line, tedy v čase T+0. Cenné papíry nakoupené na BCPP či RM-S jsou vedeny v SCP na majetkovém účtu klienta, kde je každý účet identifikován číslem účtu a rodným číslem nebo IČ majitele.

Výjimkou jsou akcie zahraničních společností obchodované na BCPP nebo RM-S a registrované v zahraničí, kde evidenci majitelů v případě BCPP vede UNIVYC. [6]

Na následující straně je uveden obrázek 5, který ukazuje, jak se vyvíjel index RM v České republice v období březen 2007 až březen 2010.



Obrázek 5: Vývoj indexu RM v ČR za období 03/2007 – 03/2010

Zdroj: <http://www.akcie.cz/kurzy-cz/index-rm/>

Obchodování v ČR na BCPP a RM-S je velmi podobné. Je to zřejmé i z pohledu na grafy obou burz. Hodnota indexů je sice jiná, ovšem vývojové křivky se za poslední 3 roky takřka shodují. Jsou zde jen minimální odchylky, které jsou zapříčiněné rozhodným datem pro vyplácení dividend některých titulů, které výrazně hodnotu indexů ovlivňují. Na BCPP toto datum bývá o 3 dny dříve než na RM-S. Proto je třeba pokles opožděn. Významnou roli, ne ale na zmiňovanou křivku indexu, hraje objem obchodů. Ten je na BCPP výrazně vyšší, a proto jsou akcie více likvidnější. Vzhledem k tomu, že se obchoduje na těchto burzách skoro se stejnými akciemi, je logické, že i křivky budou z dlouhodobého hlediska shodné a každý investor si může vybrat, kde bude obchodovat. Někdo volí likvidnější BCPP a někdo naopak poplatkově levnější RM-S.

4 VLIV ZAHRANIČNÍHO OBCHODOVÁNÍ NA VÝVOJ CEN AKCIÍ V ČR

Abych mohl vyhodnotit vliv zahraničního obchodování na vývoj cen akcií v ČR, zaměřím se na obchodování v Německu a hlavně na některé burzy v USA. Určitě je dobré znát alespoň ve stručnosti některé z nich, jak se obchoduje a jak jsou vzájemně propojeny. Na závěr této kapitoly porovnám vývoj indexů těchto burz a jejich vliv na obchodování u nás.

4.1 INVESTOVÁNÍ V NĚMECKU

Obchodování s cennými papíry v SRN je organizováno množstvím lokálních burz, např. Frankfurt, Berlín, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München, Stuttgart. Obchodování na nich probíhá buď klasicky na parketu, nebo elektronicky prostřednictvím elektronického obchodního systému XETRA.

Xetra je plně elektronický burzovní systém pro obchodování akcií, warrantů a certifikátů., jehož vznik se datuje rokem 1997 a je plně pod taktovkou frankfurtské DeutscheBoerse. Xetra je zkrátka elektronickou odnoží DeutscheBoerse a tvoří největší trh s cennými papíry v kontinentální Evropě.

Zatímco na českém trhu musí investor vystačit s omezeným okruhem titulů segmentu SPAD s výrazně omezenou likviditou, ocení zájemce o obchodování na Xetře možnost opravdu širokého výběru akciových titulů. Nabízí obchodování nejen s německými akciemi, ale i s akciemi významných evropských či amerických společností.

Xetra je vysoce likvidní a je určen jak profesionálním investorům obchodujícím ve velkém objemu, tak drobným klientům, kteří obchodují prostřednictvím členů, podobně jako na BCPP.

Trh XETRA je rozdělen do segmentů, jednotlivé CP jsou do nich zařazovány podle kvality, likvidity a také mohou být rozděleny podle domovské země. Nej kvalitnější papíry se obchodují v segmentech DAX a MDAX. Součástí XETRA je i segment, který se specializuje na obchodování s novými moderními investičními nástroji – indexovými akciemi, certifikáty aj.

Vývoj reprezentuje index DAX XETRA téměř shodný s indexem klasické frankfurtské burzy DAX 30. Index DAX 30 přitom zahrnuje třicet vysoce kvalitních společností s vysokou tržní kapitalizací a velmi dobrým jménem. Zde se můžeme setkat s takovými pojmy jako Deutsche Telekom, BMW, Bayer, Commerzbank a dalšími. Dalších 50 titulů se střední tržní kapitalizací zastřešuje index MDAX. Příznivci technologických titulů mají na výběr z 30 titulů TecDAX a rizikově orientovaní investoři uvítají také nabídku titulů indexu SDAX, který zahrnuje 50 firem s malou tržní kapitalizací. Právě tyto společnosti vykazují velmi dynamický vývoj s možností značných zisků. Ačkoli nikdo nemůže zpochybnit německý patriotismus, nabízí Xetra také obchodování s US a European Stars. US Stars je označení pro tituly zahrnuté v indexech DJIA, S&P500 či Nasdaq 100. To umožňuje pružněji reagovat na výsledky amerických společností a nečekat až na otevření amerických trhů, neboť tehdy již bývá značná část krátkodobého ziskového potenciálu vyčerpána. Tímto způsobem je také možné eliminovat devizové riziko eurového investora.

Index DAX30 můžeme s trochou nadsázky postavit vedle DJIA, za což by se nemusel stydět žádný index světové úrovně. Zajímavé je, že zatímco svým složením inklinuje DAX spíše k DJIA, má přeci jen o něco blíže k Nasdaqu.

Z praktického pohledu můžeme říci, že vyšší korelaci brání snad jen fakt, že oba trhy obchodují současně v daný den jen velmi krátkou dobu. Jinak DAX30 dosti věrně kopíruje vývoj Nasdaqu. Statisticky se samozřejmě nejedná o významné rozdíly, ale z výše uvedeného vyvodíme jeden důležitý závěr. Zatímco tituly Nasdaq mohou během dne výrazně změnit svou cenu a není neobvyklé, že titul posílí či poklesne o více než 10%, tituly DAX30 jsou vzhledem ke své vysoké tržní kapitalizaci stabilnější. To nahrává konzervativnějším investorům se zájmem o vhodnou diverzifikaci. Investováním do těchto titulů můžeme těžit z pozitivních pohybů technologií, ale zároveň je výrazně omezeno riziko značných poklesů, které v USA nelze vyloučit.[7]



Obrázek 6: Vývoj indexu DAX v Německu za období 03/2007 – 03/2010

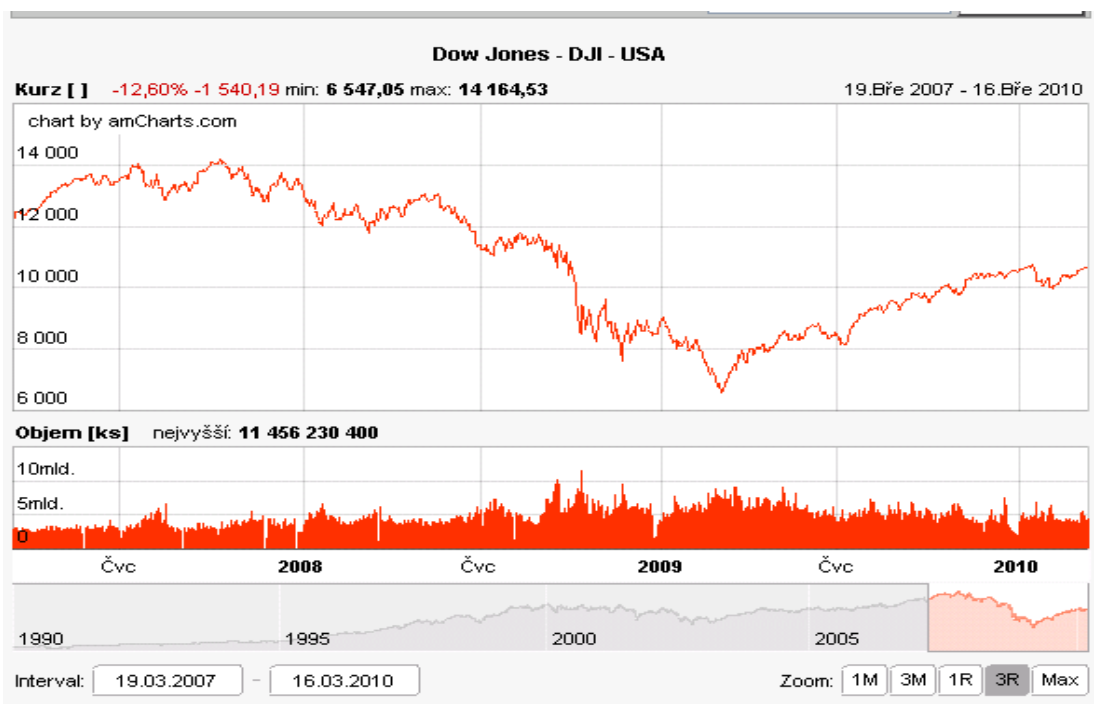
Zdroj: <http://www.kurzy.cz/akcie-svet/index.asp?Obj=3&Act0=1&Act1=2&Act2=1>

4.2 INVESTOVÁNÍ V USA

Kapitálové trhy USA hrají vůdčí roli. Burzy v jiných zemích sledují vývoj v USA a jsou jím zásadně ovlivňovány. Americké burzy mají nejvyšší likviditu, jsou na nich obchodovány akcie nejvýznamnějších společností, účastní se jich nejvíce investorů a přinášejí stále nové investiční nástroje. Na jednotlivých trzích v USA jsme již byli svědky mnoha změn včetně slučování burz a významných inovací jejich systémů obchodování. Pokusme se nyní stručně charakterizovat některé americké trhy.

4.2.1 NYSE

Nejnámější a nejstarší je tradiční burza NYSE. Je to jedna z nejstarších institucí svého druhu – první seance na ní byla organizována v roce 1792, nejstarší ze současných emisí zalistována v roce 1824. Registruje především akcie firem tzv. „staré ekonomiky“, najdeme zde většinu klenotů americké ekonomiky. Vývoj burzy jako celku je charakterizován prestižním indexem Dow Jones Industrial Average 30.



Obrázek 7: Vývoj indexu DJI v USA za období 03/2007 – 03/2010

Zdroj: <http://www.kurzy.cz/akcie-svet/index.asp?Act0=1&Act1=2&Act2=1&Obj=5>

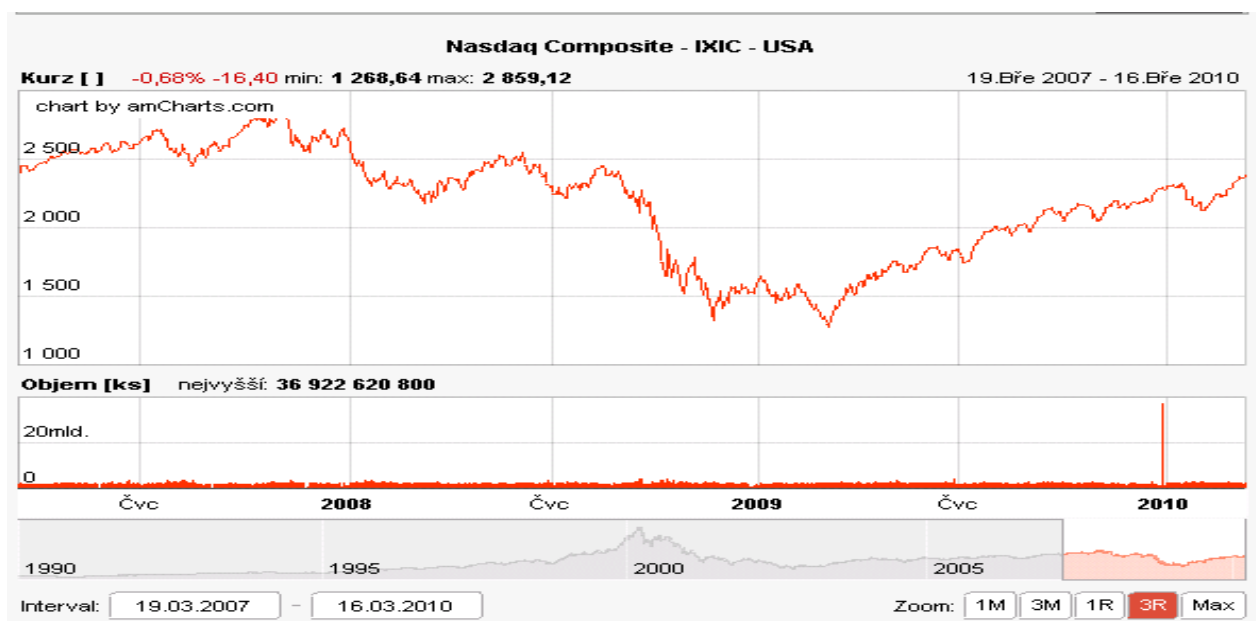
4.2.2 AMEX

Druhou americkou tradiční burzou je menší American Stock Exchange. Vedle obchodování s akciemi je to největší světový trh fondů. Inovativně zavádí nové typy cenných papírů, z nichž nejpopulárnější jsou indexové akcie (registrované CP, jejichž tržní hodnota je implicitně dána podílem na tržní hodnotě portfolia, které reprezentují). Registrované akcie jsou firm spíše regionálního významu.

Tradiční burzy NYSE a Amex mají své prudce rostoucí segmenty elektronického obchodování, základem však zatím zůstává aukční model obchodování na parketu pomocí Market Specialists. Činnost Market Specialists má základní pravidla: páruje pokyny na nákup a prodej, využívá svůj vlastní kapitál pro zvýšení likvidity trhu a stabilizaci kurzu titulu, vždy dává přednost pokynu klienta před svým, může posílat pokyny na všechny ostatní trhy, kde je titul obchodován, v každém okamžiku zveřejňuje nejlepší kurz pro nákup a prodej, aktivně informuje velké klienty o vhodné investiční příležitosti na jím spravovaném titulu.

4.2.3 NASDAQ

Trhem s nejvyšším počtem kusů zobchodovaných akcií na světě je NASDAQ (The NASDAQ Stock Market). Jde o moderní veřejný akciový trh založený v roce 1971 a nejširší regulovaný trh v USA co do počtu titulů. Po NYSE je to druhý největší trh světa co do objemu obchodů a jednoznačně největší elektronický trh na světě. NASDAQ je provozován výhradně elektronicky. Významnou roli při obchodování mají Market Makers (tvůrci trhu), kteří: v každém okamžiku uveřejňují svou nabídku a poptávku pro garantovaný počet akcií, využívají svůj vlastní kapitál pro zvýšení likvidity trhu a stabilizaci kurzu titulu a aktivně informují velké klienty o vhodné investiční příležitosti na jimi spravovaném titulu. Jeden titul může mít více Market Makers, kteří se ve vzájemné konkurenci snaží získat co nejvíce transakcí klientů. NASDAQ registruje především tituly tzv. „nové ekonomiky“. Nemá statut burzy, jde pouze o síť obchodních terminálů. Vývoj trhu jako celku je charakterizován indexy NASDAQ100 a NASDAQ Composite.



Obrázek 8: Vývoj indexu Nasdaq Composite v USA za období 03/2007 – 03/2010

Zdroj: <http://www.kurzy.cz/akcie-svet/index.asp?Act0=1&Act1=2&Act2=1&Obj=6>

4.2.4 ECN

Elektronické trhy (ECN) vznikly poté, co v roce 1996 Securities Exchange Commission změnil regulační pravidla trhu tak, že dovolil otevření alternativních míst pro obchodování s cílem zvýšit rychlost transakcí a snížit náklady na obchodování. Dají se charakterizovat

tím, že se jedná o plně elektronické systémy párování obchodů bez zásahů nějakých zprostředkovatelů, dovolují anonymitu obchodování, jsou nejlevnější a velice rychlí. Jednotlivá ECN se různě specializují a na vybraných segmentech titulů tak docilují vysokou likviditu.

Největším ECN je INET vzniklý ve 2004 sloučením do té doby dvou největších ECN: INCA a ISLD. Druhé největší je ARCAEX. Nejrychlejším ECN pro pokyny do 1.000 kusů je pak elektronická odnož NYSE, která se specializuje pouze na obchodování s cennými papíry uvedenými na NYSE. Každé ECN má svá specifika a praktikuje jinou poplatkovou politiku. Je existence mnoha amerických trhů výhodou, nebo zátěží?

Jak už bylo řečeno výše, dlouhodobější investoři si s různorodostí nabídky amerických trhů nemusí lámat hlavu. Přestože někteří obchodníci s cennými papíry nabízí přístup na jednotlivé americké trhy, při dlouhodobé investici do významnějšího titulu jsou nuance v poplatku trhu, rychlosti transakce a kurzu titulu zcela zanedbatelné. Navíc klienti mají možnost nezvolit trh a nechat rozhodnutí na optimalizačním algoritmu zabudovaném v obchodní aplikaci.

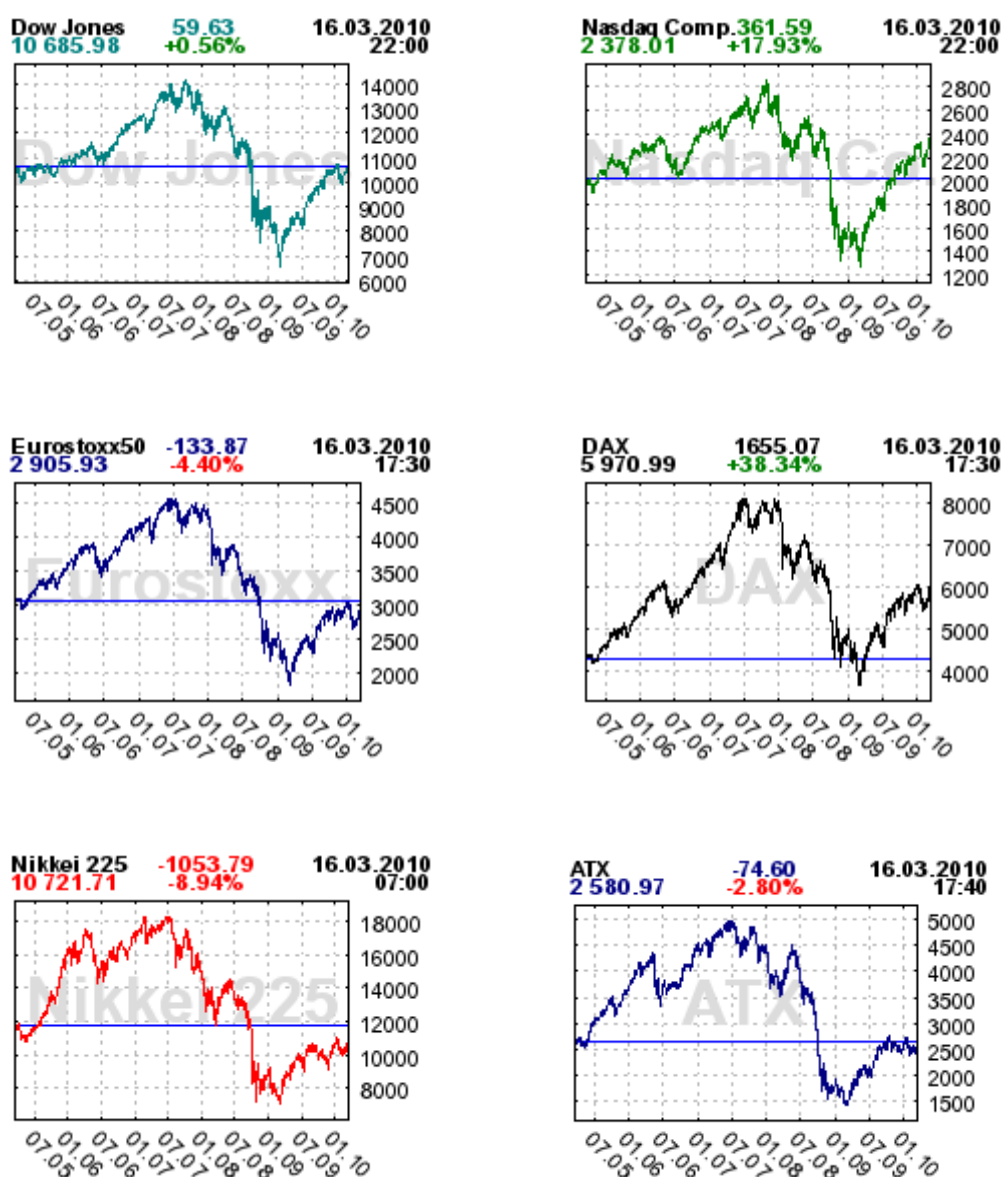
Znalost jednotlivých amerických trhů se ale může hodit aktivním obchodníkům, kteří se zaměřují především na méně likvidní tituly. Každý z trhů má totiž odlišnou nabídku tzv. inteligentních pokynů. Jedná se o pokyny, které se automaticky zachovávají v nějakých situacích, kterých se obchodník obává nebo je naopak chce využít. Pro příklad nejznámějším inteligentním pokynem je Stoploss, tedy pokyn, který se snaží prodat akcie poté, co došlo k obchodníkem předem definovanému poklesu kurzu, a tak nedovolit nárůst ztráty nad určitou nadefinovanou úroveň. Právě díky znalosti konkrétního trhu a jeho inteligentních pokynů mohou aktivní obchodníci sami vhodně zvolit způsob obchodování v USA, který nejlépe vyhovuje jejich vlastní investiční strategii.[8]

Tato část naznačila, jak jsou svým způsobem veškeré burzy propojené a jak velký vliv má obchodování v Americe na světové obchodování. Burzy ostatních zemí sledují vývoj v USA a jsou jím zásadně ovlivňovány. Důležité jsou samozřejmě také obchodní výsledky každé společnosti, které mají největší vliv na ceně akcie, ale pokud zkrachuje např. některá významná světová banka, tak to ovlivní takřka veškeré akcie ve všech oborech. Americká ekonomika je asi nejdůležitějším vodítkem pro vývoj světových burz. Velký vliv má zejména zaměstnanost, úrokové sazby, prodeje nových domů, spotřebitelská důvěra atd.

Pokud americké trhy klesají, s velkou pravděpodobností budou ostatní trhy ve světě následující den klesat také.

4.3 GRAFY INDEXŮ VÝZNAMNÝCH SVĚTOVÝCH BURZ ZA 5 LET A JEJICH SROVNÁNÍ

Níže uvedené grafy znázorňují, jak se vyvíjel index světových burz za období od roku 2005 do roku 2010. Podíváme-li se na jednotlivé křivky, můžeme jasně určit, jak se nápadně podobají a o čem to vypovídá.



Obrázek 9: Vývoj indexů světových burz za období 07/2005 – 01/2010

Zdroj: <http://www.kurzy.cz/akcie-svet/index.asp?>

4.3.1 SROVNÁNÍ JEDNOTLIVÝCH INDEXŮ

Srovnáme-li grafy uvedených burz za posledních 5 let, je více než zřejmé, jak ovlivňuje obchodování v Americe vývoj indexů po celém světě a samozřejmě i u nás. Linie grafů na světových burzách se takřka shodují a svědčí to o vlivu a vyrovnanosti všech burz. Dá se předpokládat, že pokud jsou záporné hodnoty při obchodování na amerických trzích, že obchodování v ČR a Evropě bude také v záporných hodnotách a cena jednotlivých titulů půjde s velkou pravděpodobností dolů. Podle toho volí strategii i investoři a buď akcie nakupují, či prodávají.

Za uplynulých 5 let se událo velmi mnoho událostí, které světovými burzami doslova otřásly. Od července roku 2005 do července roku 2007 se akciím vesměs dařilo a relativně každý investor mohl bohatnout. Jenomže přišlo září roku 2008 a avizovaná zpráva o pádu významných bank v USA se potvrdila a vše se náhle zhroutilo. Pád burzy a cen akcií byl tady. Je to zřejmé i z těchto grafů. Ekonomická krize v USA rozpoutala pád akcií na minima a všichni investoři, kteří akcie včas neprodali, silně prodělali. Naopak, kdo začal nakupovat akcie v loňském roce, hlavně v březnu 2009, kdy se daly koupit za velmi nízké ceny, tak si mohl přijít na velmi dobré zisky. Týká se to hlavně akcií na naší burze.

Zajímavé je, že podle posledního průzkumu Američané na akciovém trhu za poslední rok nevydělal. Jedná se o průzkum agentury Bloomberg, který byl uveřejněn 24. března 2010 na webových stránkách www.akcie.cz. Většina respondentů považuje totiž ekonomickou situaci v USA za poslední rok jako zhoršující se. Pouhá třetina dotazovaných respondentů, kteří jsou aktivní na akciovém trhu, přiznala, že hodnota jejich portfolia za poslední rok vzrostla. Mnohem více jich však za uplynulých 12 měsíců prodělalo. Výsledky jsou určitě překvapivé. Index S&P500 vzrostl za toto období o 73 % a americká ekonomika zaznamenala meziroční růst o 5,9% za poslední kvartál roku 2009. Dá se říci, že lidé zatím obecně nevěří v sílu ekonomiky a bojí se více utrácet. Největším strašákem pro americkou veřejnost zůstává především nezaměstnanost, veřejné finance a zdravotnictví. Všechny tyto aspekty burzu ovlivňují. Ovlivňují burzu nejen v USA, ale na celém světě, a tudíž i u nás v České republice.

5 PRŮZKUM ZNALOSTÍ KLIENTŮ BANKY SOUVISEJÍCÍCH S AKCIOVÝMI TRHY

V této části se věnuji znalostem a zkušenostem klientů banky, kteří mají praktické zkušenosti s obchodováním na akciových trzích.

Oslovil jsem 32 klientů Komerční banky, a.s., u kterých jsem věděl, že nějaké naspořené peníze chtěli zhodnotit jinak, než na termínovaných účtech. 22 klientů ovšem investovalo do různých fondů, což svědčí o tom, že většina občanů volí jistotu a garanci, než rizikové a ne příliš jisté výnosy z akcií. Pouze 10 klientů mělo zkušenosti s obchodováním na akciových trzích. Těmto klientům jsem dal vyplnit připravený dotazník a u každé otázky jsem vyhodnotil odpovědi. Vzhledem k tomu, že byl dotazník důvěrný a klienti si nepřáli být zveřejňováni, naznačil jsem výsledky odpovědí v procentech.

5.1 DOTAZNÍK

Dotazník investora

1. Pohlaví

muž	100%
žena	0%

2. Věk

méně než 30	20%
30 - 45	70%
46 a více	10%

3. Jak dlouho obchodujete

méně než 1 rok	20%
1-3 roky	60%
více než 3 roky	20%

4. Jaký preferujete investiční horizont

méně než 6 měsíců	20%
více než 6 měsíců	20%
nepreferuji (dle zhodnocení)	60%

5. Na jaké burze obchodujete

v ČR	70%
v zahraničí	10%
v ČR i zahraničí	20%

6. Do jaké kategorie investorů byste se zařadil

drobný investor (objem obchodů do 1 mil.)	80%
velký investor (objem obchodů nad 1 mil.)	20%

7. Odkud získáváte informace

nejčastěji z internetu	90%
účastním se seminářů a konzultuji s odborníky	10%

8. Jak často sledujete dění na burze

denně	80%
1x týdně	10%
1x měsíčně	0%
nepravidelně	10%

9. Jakým způsobem obchodujete

osobně na místech k tomu určených	20%
telefonicky	0%
přes internet	80%

10. Jak jste zhodnotil své investice

vydělávám více než 10% ročně	50%
prodávám více než 10% ročně	30%
jsem tak na nule	20%

11. Je obchodování jediným zdrojem příjmů

ano	0%
ne	100%

5.2 VYHODNOCENÍ DOTAZNÍKU

Pokud bych měl ovšem vyhodnotit ve stručnosti odpovědi dotazovaných respondentů, tak asi takto: „Co dotazovaný respondent, to jiný názor“. Přestože se některé odpovědi samozřejmě opakovaly, tak každý odpovídal dle vlastních zkušeností.

Všichni dotazovaní byli muži a to nejčastěji ve věku 30-45 let. Z toho jasně vyplývá, že se ženy těmito obchody nezabývají a pokud ano, tak je to světlá výjimka. Muže otázka

investování a zhodnocení peněz více zajímá a to hlavně muže ve středním věku. Věk zde ovšem nehraje žádnou roli a může začít každý v podstatě kdykoliv, má-li dostatečný kapitál.

Na otázku, jak dlouho obchodují, odpovědělo 60% dotazovaných 1-3 roky, což není rozhodně dlouhá doba a dá se říct, že je většina začínajících. To je na jednu stranu dobré, protože se částečně vyhnuli krizi a pádu akcií a na druhou stranu špatné, že mají velice málo zkušeností a mohou velmi rychle o případně nabyté zisky přijít.

V dalších otázce měli klienti odpovědět, jaký investiční horizont preferují. Většina neměla vyloženě jasný názor a přiznala, že pokud akcie vydělávají, tak přestože si na počátku investice řekli, že prodají až třeba za rok, tak to nevydrželi a prodali dříve s jistým ziskem. Ti klienti, kteří si svou strategii udrželi a začali obchodovat na burze před rokem, tak rozhodně nelitují a dá se říct, že na tom byli se zhodnocením svých investic nejlépe.

Další 3 otázky napověděly, že valná většina klientů obchoduje na burze v ČR a řadí se mezi drobné investory s objemem obchodů do 1 milionu Kč. Takřka veškeré informace získávají z internetu. To souvisí i s odpověďmi na předchozí otázky. Většina těchto klientů nemá příliš zkušenost s obchodováním na zahraničních burzách, a preferují tak obchodování v ČR. Získávat informace o zahraničních firmách je velmi obtížné. Jedním z důvodů může být jazyková bariéra. Většina informací je poskytována v anglickém jazyce. Dá se říci, že mladší generace zpravidla nemá problém obchodovat na zahraničních burzách. Dalším důvodem pro obavy obchodování v zahraničí je kurzový rozdíl. Kurzový rozdíl může výnos značně ovlivnit.

Na otázku, „jak často sledujete dění na burze“ odpovědělo 80% dotazovaných, že se snaží sledovat denně. Ve dvou případech klienti sdělili, že týdně a nepravidelně. Tyto odpovědi souvisí s otázkou 9. Denní sledování naznačuje odpovědi na následující otázku „jakým způsobem obchodujete“. 80% dotazovaných odpovědělo, že obchodují přes internet. Z toho vyplývá, že většina investorů denně obchoduje na internetu, sleduje vývoj a dění na burze. Důvodem, proč se nejčastěji zadávají burzovní příkazy přes elektronickou burzu je fakt, že se jedná o nejdostupnější a cenově nejvýhodnější variantu obchodování.

Nejcitlivější otázkou byla předposlední otázka. Většina klientů reagovala rozpačitě. Je vždy těžké sdělovat, že „prodávám“.

Odpověď na závěrečnou otázku, na kterou všichni respondenti odpovídali shodně, mě nezaskočila. Pro všechny klienty nebylo obchodování s akcemi jediným zdrojem příjmu.

Mám-li z dotazníku určit typického investora, jednalo by se o tuto osobu. Muž ve věku 30 – 45 let, který obchoduje na burze cenných papírů 1 až 3 roky. Nepreferuje vyhraněný investiční horizont. Obchoduje pouze v České republice jako drobný investor. Sleduje a získává informace nejčastěji z internetu denně a burzovní příkazy zadává výhradně přes elektronickou burzu. Takový investor vydělává více než 10% ročně. Tyto příjmy nejsou zároveň jediným zdrojem příjmů klienta. Tento ideální typ investora je však pouhou teorií.

Mohu tedy konstatovat, že se nedá podle těchto odpovědí zjistit, co je ideální a jak má začínající investor obchodovat, ale typické. Vše záleží na vlastní intuici. Začínajícímu investorovi bych rozhodně doporučil, vyzkoušet si obchodování na demoverzích na internetových stránkách.

6 ZÁVĚR

Má bakalářská práce byla zaměřena na obchodování na akciových trzích. Cílem této práce bylo poukázat na možnosti, jakým způsobem se dá obchodovat.

V úvodní kapitole charakteristika kapitálových trhů jsem se snažil podrobněji rozebrat problematiku trhu cenných papírů. Snažil jsem se vysvětlit teorii tak, aby laik, člověk neznalý těchto informací, lépe pochopil a získal představu o tom, na jakých zásadách a principech akciové trhy fungují. Pro názornost jsou zde uváděny obrázky, které ukazují, jaké je základní rozdělení finančního trhu, členění kapitálového trhu, kdo se může účastnit burzovních obchodů a jakým způsobem je možné podávat burzovní příkazy a co musí obsahovat. V neposlední řadě je zde uvedeno, jak důležité je získávat burzovní informace, na základě kterých se investor rozhoduje a jakou roli zde hraje burzovní regulace a kontrola.

V kapitole historie a současnost obchodování v ČR jsem rozebral vznik a vývoj Pražské burzy. Historie českého burzovníctví se datuje od roku 1871, což je již téměř 140 let. Je zde nutno dodat, že koncem 30. let minulého století došlo k pozastavení činnosti Pražské burzy. Ke znovuoobnovení kapitálového trhu došlo až na počátku 90. let. Za dobu uplynulých 20-ti let prošla burza mnohými změnami až do dnešní podoby. V České republice v současnosti fungují dvě burzy. Jedná se o Burzu cenných papírů a RM-Systém. Ze zjištěných informací mohu říci, že největší objemy obchodů se realizují ve SPADu, což je prestižní segment Burzy cenných papírů. Důvody, proč jeden investor volí obchodování na BCPP a druhý na RM-Systému může spočívat v tom, že pro některé investory je důležitější likvidita a pro ty ostatní zase výše poplatků za realizované obchody. V této kapitole je také zaznamenán vývoj indexů těchto burz za poslední tři roky. Mohu konstatovat, že z dlouhodobého hlediska se hodnoty indexů takřka shodují, jelikož se zde obchoduje se stejnými druhy akcií.

V další kapitole se věnuji vlivu zahraničního obchodování na vývoj cen akcií v ČR. Pro uvedení do této problematiky jsem zde popsal obchodování v Německu a USA. Pro názornost jsou zde uvedeny grafy indexů popsanych světových burz za období pěti let a jejich srovnání. Období posledních pěti let zachycuje jak růst, tak pokles světové ekonomiky a investoři mohli v tomto období jak zbohatnout, tak i značně prodělat.

Podíváme-li se na vývoj jednotlivých křivek, můžeme jasně určit, že se za shodné pětileté období kurzy indexů s mírnými odchylkami podobají. Ceny a vývoj akcií v České republice a také Evropě významně ovlivňují především trhy cenných papírů v USA.

V poslední praktické části jsem provedl průzkum znalostí klientů banky souvisejících s akciovými trhy. Z oslovených 32 klientů Komerční banky, a.s., o kterých jsem věděl, že mají určité zkušenosti s investováním, tzn. mají finance a chtějí aktivně zhodnocovat peníze, bylo pouze 10 klientů, kteří měli zkušenosti s obchodováním na akciových trzích. Hlavní důvod, proč jsem uvedl dotazník do své bakalářské práce, byl můj zájem zjistit, kolik se takovýchto klientů věnuje rizikovějším investicím a nakolik jsou úspěšní. Z tohoto zjištění můžeme charakterizovat typického českého investora.

Je nutno dodat, že ceny akcií jsou závislé na hospodaření firem a největší pohyby cen se dějí před a po zveřejnění čtvrtletních nebo ročních hospodářských výsledků. Makléři a všichni zainteresovaní se snaží získat maximum informací o jednotlivých titulech a podle toho reagují buď nákupem či prodejem. Nicméně neexistuje žádná šablona, která by nám zaručovala jisté výnosy, které jsou pro výsledek obchodování nejdůležitější. Každý investor se řídí a měl by se řídit vlastní intuicí a zvolit si strategii, kterou bude dodržovat. Ne každému se to daří a je zcela jasné, že nemohou všichni jen vydělávat a bohatnout. Na tom je celé obchodování založeno. Určitě se dá kolem tohoto tématu hodně diskutovat a mnoho informací zjistit, což není nikdy na škodu. Rozhodnutí o tom, kam investovat a na jak dlouho, je na každém z nás.

Seznam použité literatury

- [1] JÍLEK, Josef. Finanční trhy a investování. Praha: GRADA Publishing, a.s., 1. Vydání, 2009. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4
- [2] NÝVLTOVÁ, Romana. REŽŇÁKOVÁ, Mária. Mezinárodní kapitálové trhy. Praha: GRADA Publishing, a.s., 1. Vydání, 2007. 224 s. ISBN 978-80-247-1922-1
- [3] VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. Praha: ASPI, a.s., 2007. 704 s. ISBN 978-80-7357-297-6
- [4] JÍLEK, Josef. Kapitálový a derivátový trh. Praha: SERIFA, s.r.o., 1. Vyd., 1998. 370 s.
- [5] Internetové stránky <http://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Harmonogram-BD>
- [6] Internetové stránky <http://www.akcie.cz/radce-investora/investice-zaklady/cz/>
- [7] Internetové stránky <http://www.akcie.cz/radce-investora/investice-zaklady/nemecko/>
- [8] Internetové stránky <http://www.akcie.cz/radce-investora/investice-zaklady/usa/>

Seznam obrázků

<i>Obrázek 1: Základní rozdělení finančního trhu</i>	<i>4</i>
<i>Obrázek 2: Členění kapitálového trhu</i>	<i>5</i>
<i>Obrázek 3: Typy přímých účastníků burzovních obchodů</i>	<i>7</i>
<i>Obrázek 4: Vývoj indexu PX v ČR za období 03/2007 – 03/2010.....</i>	<i>16</i>
<i>Obrázek 5: Vývoj indexu RM v ČR za období 03/2007 – 03/2010</i>	<i>18</i>
<i>Obrázek 6: Vývoj indexu DAX v Německu za období 03/2007 – 03/2010</i>	<i>21</i>
<i>Obrázek 7: Vývoj indexu DJI v USA za období 03/2007 – 03/2010.....</i>	<i>22</i>
<i>Obrázek 8: Vývoj indexu Nasdaq Composite v USA za období 03/2007 – 03/2010</i>	<i>23</i>
<i>Obrázek 9: Vývoj indexů světových burz za období 07/2005 – 01/2010</i>	<i>25</i>